

Prijsregulering: Fair deal

dr. mr. F.M.A. 't Hart

Prijsregulering is geen doelstelling van het financieel toezichtsrecht. Ons financieel toezichtsrecht kent wel voorschriften over vergoedingen, maar deze voorschriften lopen in aard en doelstelling uiteen. Toch maakt de toezichthouder zich de laatste jaren sterk dat consumenten een faire prijs betalen voor financiële diensten en producten. De regelgeving rondom product governance biedt de toezichthouder een (vermeende) basis om sturend op te treden ten aanzien van de prijsvorming. In dit artikel de uitkomst van een analyse.

1. Enkele beschouwingen vooraf

1.1. Inleiding

Het uitgangspunt van de publiekrechtelijke zorgplicht is dat consumenten adequaat geïnformeerd moeten worden zodat de informatie-asymmetrie wordt opgeheven.¹ Het is genoegzaam bekend dat deze wijze van consumentenbescherming niet waarborgt dat consumenten te allen tijde rationele financiële beslissingen nemen.² Sinds de inwerkingtreding van de Wft in 2007 evolueert het financieel toezichtsrecht en ook de wijze waarop toezicht wordt gehouden op de handelwijze van financiële ondernemingen. Getracht wordt om te bezien of consumenten middels (aanvullende of andersoortige) maatregelen wel effectief beschermd kunnen worden.

Het gebrek aan effectieve bescherming middels informatievoorschriften heeft mede geleid tot toezicht dat zich richt op bestrijding van onwenselijk gedrag door financiële ondernemingen, ongeacht of dit onwenselijke gedrag wettelijk verboden of anderszins gereguleerd is.³ Zo heeft de AFM al enige tijd geleden de wens geuit om datagedreven toezicht een wettelijke basis te geven, zodat 'voorzienbare teleurstellingen' voorkomen kunnen worden.⁴

Ook heeft de AFM zich de laatste jaren ingezet om financiële ondernemingen te bewegen om bij hun dienstverlening rekening te houden met inzichten uit gedragswetenschappen.⁵ De achterliggende gedachte is dat een correcte aanwending van die inzichten door financiële ondernemingen kunnen bijdragen aan doordachte financiële beslissingen door consumenten.⁶ Een welbekend voorbeeld is het initiatief dat hypotheekverstrekkers op aandringen door de AFM hebben ondernomen door klanten met een aflossingsvrije hypotheek te bewegen om tussentijds (gedeeltelijk) af te lossen.⁷ Het belang van doordachte financiële beslissingen is toegenomen nu consumenten steeds meer zijn aangewezen op eigen financiële zelfredzaamheid doordat de financiële dienstverlening sterk is gedigitaliseerd en advisering eerder uitzondering dan regel is geworden.⁸

Het financieel toezichtsrecht kent voorschriften op het gebied van prijstransparantie en het productontwikkelingsproces maar het is de vraag of die voorschriften een wettelijke grondslag bieden om vorm en inhoud te geven aan het uitgangspunt dat consumenten een faire prijs (en niet meer) betalen voor financiële producten en financiële diensten. De 'value for money' gedachte komt steeds meer op, getuige ook het voorstel voor de Investment Retail Package Richtlijn. Hoewel deze richtlijn (nog steeds) onder-

1. MvT, Wfd pagina 3: "Voor een deel is de genoemde **informatieasymmetrie het bestaansrecht** van de financiële dienstverleners. Het stelt hen in staat producten en diensten te creëren waarmee in een behoefte van de consument wordt voorzien. Voor het goede functioneren van de markt is het echter van belang dat de consument **in staat wordt gesteld zich een oordeel te vormen** over de verschillende producten en de mogelijkheid heeft om producten te vergelijken. Om die reden is het wenselijk dat van financiële dienstverleners wordt verlangd dat zij adequate informatie verschaffen over de door hen aangeboden producten en diensten"
2. Autoriteit Financiële Markten, Trendzicht 2022, 4 november 2021, p. 61
3. F.M.A. 't Hart, 'Informeel toezicht', FR 2019/1-2.
4. F.M.A. 't Hart, 'Datagedreven toezicht – preventief fouilleren', FR 2021/6. In juni 2024 heeft het Ministerie van Financiën een consultatie uitgezet ten aanzien van de Wet toezichtondersteunende rapportage AFM.
5. In maart 2021 publiceerde de AFM 'Principes voor het gebruik van consumentengedragsinzichten' met bijbehorend rapport "Consumentengedrag: Begrijpen, sturen en meten" en recent – op 26 juni 2025 – het rapport "Ver-

- kenning naar de toepassing van consumentengedragsinzichten door banken en verzekeraars". Alle documenten te vinden op www.afm.nl.
6. De AFM maakte zich 2021 publiekelijk zorgen over 'suboptimaal beleggingsbedrag' van execution-only beleggers. Zie bijvoorbeeld AFM Trendzicht 2023. Meer hierover: F.M.A. 't Hart, 'Inertia', FR 2023/2.
7. Hypotheekverstrekkers werden door de AFM verzocht om hun klanten te activeren en om de AFM over het wel-slagen van die klantactivatie periodiek te informeren. Zie o.a. 'Rapportage voortgang klantactivatie aflossings-vrije hypotheek' te vinden op www.afm.nl.
8. Al langere tijd is het niet meer mogelijk om ten aanzien van iedere individueel financieel product, advies in te winnen. De introductie van het provisieverbod in 2013 heeft hieraan bijgedragen. Deze 'opdroging van het advieskanaal' werd al in 2016 geconstateerd. Illustratief is het Europees onderzoek onder beleggers met een vrij belegd vermogen van 50.000 euro of meer dat in 2016 werd uitgevoerd in opdracht van het Britse fondshuis Schroders: "Steeds minder advies voor Nederlandse belegger" op www.investmentofficer.nl, 6 oktober 2016.

werp van discussie is, omschrijft de Europese Commissie deze gedachte als volgt:

*“The package introduces a new concept of **‘Value for Money’** to ensure that investment products are offered to retail clients only if they offer good value for money.*

*Under the new rules, manufacturers and distributors would assess whether **costs and charges related to a product are justified and proportionate with regard to their performance**, other benefits and characteristics, their objectives and, if relevant, their strategy.”⁹*

Een ander voorbeeld. De AFM heeft in april 2025 de uitkomsten gepubliceerd van een onderzoek naar de omvang van de premie die consumenten betalen voor bepaalde schadeverzekeringen, waaronder autoverzekeringen. De AFM concludeert dat trouwe klanten soms meer premie betalen dan nieuwe klanten, terwijl het risicoprofiel gelijk zou zijn:

*“Loyale klanten betalen voor hun schadeverzekering soms **meer premie dan vergelijkbare nieuwe klanten**. Uit onderzoek van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) blijkt dat dit bij bijna de helft van de onderzochte schadeverzekeraars voorkomt bij minimaal één productgroep. Wij vinden deze uitkomsten zorgelijk, omdat dit in strijd kan zijn met de eerlijke en zorgvuldige behandeling van klanten. De AFM gaat de komende tijd hierover met betrokken verzekeraars in gesprek”¹⁰*

Een kwalijke zaak? Of is het geen kwalijke zaak nu iedere consument voorafgaand aan de jaarlijkse vervaldatum geïnformeerd wordt over de premie voor het jaar daarop? En dus een geïnformeerde beslissing kan nemen. Bovendien heeft de klant een wettelijk opzeggingsrecht en kan de klant elders dezelfde verzekering afsluiten.¹¹

En hoe te oordelen over de hoogte van de spaarrente die banken aan hun klanten vergoeden? In 2024 ontstond ongenoegen over die hoogte omdat banken marktontwikkelingen onvoldoende zouden vertalen in een hogere spaarrente. De Nederlandse spaarmarkt zou een oligopolistische markt zijn die niet goed functioneert. De ACM deed in haar rapport uit juli 2024 verschillende aanbevelingen – gericht op bevordering van de concurrentie en het faciliteren van klanten die willen overstappen - waarvan de eerste twee als volgt luiden:

“De ACM doet een aantal aanbevelingen om de concurrentie op de Nederlandse spaarmarkt te verbeteren. Deze zijn gericht aan de wetgever. De spaarmarkt is het meeste gebaat bij meer concurrentiedruk doordat meer consumenten (driegen met) overstappen.”

De aanbevelingen zijn dan ook gericht op het verlagen van overstapdrempels voor consumenten:

1. *Verplicht banken om minimaal jaarlijks aan hun klanten **aan te tonen hoe hun spaarrente tot stand is gekomen**, en hoe deze zich verhoudt tot wat andere in Nederland actieve banken aan spaarrentes te bieden hebben. Dit kan bijvoorbeeld doordat een bank laat zien hoe de eigen spaarrente scoort in **een onafhankelijk opgesteld overzicht van alle aan Nederlandse consumenten aangeboden spaarrentes**.*
2. *Verplicht banken om hun klanten minimaal jaarlijks te informeren over welke spaarproducten de bank zelf aanbiedt, en hoeveel rente de klant, gegeven de eigen financiële positie, kan behalen bij deze producten. Hierdoor wordt voor de klant duidelijk hoeveel voordeel is te behalen door naar een ander product bij dezelfde bank over te stappen.”¹²*

De Minister van Financiën informeerde de Tweede Kamer daarop zich in te willen zetten om op Europees niveau klantactivatie te reguleren:

“Het is daarvoor van belang dat consumenten worden gestimuleerd en beter in staat worden gesteld actieve keuzes te maken in de markt. Dit draagt bij aan gezonde concurrentie en een goed functionerende spaarmarkt. Daarom zal ik mij op nationaal en Europees niveau inzetten om overstapgedrag van consumenten te stimuleren en te vergemakkelijken....”¹³

Klantactivatie is een stap verder dan transparantie maar nog geen prijsregulering. Inzichten uit gedragswetenschappen en ook ervaringen opgedaan met beleggingsverzekeringen, leren ons dat klantactivatie lastig te realiseren is nog daargelaten of van banken verlangd mag worden dat zij een rol moeten vervullen om klanten te stimuleren over te stappen naar een andere bank.

Wat hiervan ook moge zijn, prijsregulering maar ook prijstransparantie zijn een maatschappelijk relevant vraagstuk geworden. Vaak is ongenoegen over ‘prijs’ te herleiden tot twijfel of wel een eerlijke prijs wordt betaald voor een product of een dienst.

Dat ongenoegen hoeft niet alleen betrekking te hebben op de hoogte van de vergoeding of prijs als zodanig maar kan ook betrekking hebben op de ver-

9. Council of the EU Press release “Retail investment package: Council agrees on its position” 12 June 2024.
10. AFM Persbericht “Oproep aan verzekeraars: geef loyale klanten een eerlijke premie” gepubliceerd op www.afm.nl 8 april 2025.

11. Zie art. 7:940 BW.

12. ACM rapport “Rapport Concurrentie op de Nederlandse spaarmarkt” 16 juli 2024.

13. TK brief 1 oktober 2024, Tweede Kamer, vergaderjaar 2024–2025, 32 013, nr. 298.

anderlijkheid of ervaren ongelijkheid van die prijs. Verschijnselen als ‘dynamic’ of ‘fluid pricing’ kunnen veelal op negatieve kritieken rekenen. Zo legde de ACM in 2024 aan drie reisbureaus een last onder dwangsom op om te stoppen met de (vermeende) oneerlijke handelspraktijk door bij pakketreizen een startprijs te vermelden die tijdens het boekingsproces neerwaarts of opwaarts kon wijzigen. Voor consumenten zijn dit plotselinge prijsveranderingen. Prijsinternalisering (vastzetten van prijzen) zouden deze prijsveranderingen kunnen voorkomen. De Voorzieningenrechter Rotterdam schorste echter de lasten onder dwangsom omdat (i) twijfel bestond of consumenten door deze praktijk worden geraakt en (ii) consumenten het zoek- en boekproces veelal zelf afbreken.¹⁴

Tijd dus voor een verkenning naar de wijze waarop het financieel toezichtsrecht aspecten van prijs en kosten voor financiële producten en diensten, reguleert of juist niet reguleert. Maar eerst de invloed van het civiele recht op prijsvorming en prijs transparantie van financiële diensten en producten.

1.2. Civielrechtelijke leerstukken

Civilrechtelijke vraagstukken kunnen van invloed zijn op de prijs(vorming) van financiële producten en diensten. En die invloed kan groot zijn. Leerstukken als dwaling, wilsovereenstemming, onvoorzien omstandigheden en ook oneerlijke handelspraktijken beogen een onevenwichtige verhouding tussen aanbieder en afnemer te corrigeren. Denk aan het ontbreken van wilsovereenstemming bij beleggingsverzekeringen waarbij de risicopremie niet was vermeld in de offerte of voorwaarden en dus niet was overeengekomen. Zo oordeelde het Gerechtshof Den Haag in 2023 dat de omvang van de overlijdensrisicodekking niet transparant was en dat dus geen sprake was van wilsovereenstemming tussen verzekeraar en verzekeringnemer.¹⁵

Ook de opmars in de Nederlandse rechtspraak van de ambtshalve toetsing of voorwaarden die financiële ondernemingen hanteren beschouwd moeten worden als een oneerlijk beding, heeft een serieuze impact op de financiële sector. Deze opmars vindt haar oorsprong in de Oceano Grupo uitspraak van het Hof van Justitie uit 2000¹⁶ en kent een (voorlopig?) eindstation in de Ocidental uitspraak uit 2023 waarin het Hof van Justitie oordeelde dat de ambts-

halve toetsing ook betrekking dient te hebben op precontractuele informatie.¹⁷ Deze ambtshalve toetsing ziet overigens ook op nationale voorschriften ter bescherming van consumenten.¹⁸

In Nederland was de impact hiervan met name merkbaar omdat het KiFID als alternatieve geschillenbeslechtereveneens overging tot ambtshalve toetsing; dit ten einde te voorkomen dat haar uitspraken door de civiele rechter mogelijk vernietigd zouden worden indien die toetsing zou uitblijven. De ambtshalve toetsing door het KiFID heeft geleid tot diverse (bindende) adviezen, onder andere met betrekking tot voorwaarden die aan de financiële onderneming de bevoegdheid geven om de prijs eenzijdig aan te passen.¹⁹

Deze voorwaarden worden – kort gezegd – onderworpen aan een tweetraps toetsing: (i) is de voorwaarde in kwestie voldoende transparant? en (ii) indien dat niet het geval is, zou die voorwaarde tot stand zijn gekomen indien partijen daarover afzonderlijk onderhandeld zouden hebben?²⁰

Deze toetsing heeft in menige zaak tot het eindoordeel geleid dat sprake was van een ‘oneerlijk beding’ en dat de (meer-)prijs betaald als gevolg van de eenzijdig doorgevoerde verhoging, gerestitueerd diende te worden. Twee concrete voorbeelden. De Geschillencommissie oordeelde in april 2025 dat een verzekeraar de premie had verhoogd op basis van een oneerlijk beding in de voorwaarden. Dit beding was niet zozeer oneerlijk vanwege de wijze waarop die was toegepast maar vanwege de formulering als zodanig:

“Bij de toetsing gaat het erom of een beding in het algemeen voor een consument oneerlijk is en niet of toepassing van het beding onder de omstandigheden van het geval voor de consument oneerlijk uitvalt. Als wordt vastgesteld dat een beding oneerlijk is, mag dit beding niet gematigd worden toegepast, maar dient de rechter dat beding buiten beschouwing te laten”²¹

De Geschillencommissie verwijst in dit (niet bindend) advies naar het huurprijswijzigingsbeding-arrest van de Hoge Raad uit 2024.²² AG Wissink zet in zijn conclusie bij dit arrest uiteen waar het om te doen is bij een beding dat strekt tot eenzijdige wijziging van de voorwaarden waaronder de prijs:

14. Rb. Rotterdam (vzr.) 24 september 2024, ECLI:NL:RBROT:2024:9494.
15. Gerechtshof Den Haag 26 september 2023, ECLI:NL:GHDHA:2023:1854, JOR 2023/263 met annotatie van mr. K. Frielink. Zie ook de annotatie van F.M.A. 't Hart in Ondernemingsrecht aflevering 9, juli 2022 ter zake de van beantwoording van de prejudiciële beslissingen van de Hoge Raad (HR 11 februari 2022, ECLI:NL:HR:2022:166).
16. HvJ EG 27 juni 2000, C-240/98, ECLI:EU:C:2000:346 (Océano Grupo Editorial/Murciano Quintero).
17. HvJ EU 20 april 2023, C-263/22, ECLI:EU:C:2023:311 (Occidental).

18. HR 13 juni 2014, ECLI:NL:HR:2014:1385, NJ 2015/477 (JOR 2014/206) en HR 12 februari 2016 ECLI:NL:HR:2016:236 (JOR 2016/127).
19. Zie bijvoorbeeld: Geschillencommissie Kifid 3 april 2025, nr. 2025-0272, Geschillencommissie KiFID 14 juli 2023, nr. 0535, en Commissie van Beroep 11 maart 2022, nr. 0014.
20. Zie meer ook F.M.A. 't Hart, 'Ambtshalve toetsing', FR 2023/10.
21. Uitspraak Geschillencommissie Kifid nr. 2025-0272 (3 april 2025).
22. Verwezen wordt naar zowel de conclusie van A-G Wissink (ECLI:NL:PHR:2024:771) als het huurprijswijzigingsbeding-arrest van de Hoge Raad van 29 november 2024, ECLI:NL:HR:2024:1780.

“In verband met het transparantiebeginsel blijkt uit de rechtspraak van het HvJEU onder meer dat van belang is of de wijzigingen die de gebruiker van de voorwaarden kan doorvoeren voor de consument voorspelbaar zijn en of de consument kan begrijpen aan welk reëel risico hij gedurende de gehele looptijd van de overeenkomst is blootgesteld”²³

Een ander treffend voorbeeld zijn de uitspraken van de Commissie van Beroep van het KiFiD ten aanzien van de hoogte van de variabele rente die in rekening werd gebracht bij doorlopende kredieten aan consumenten.²⁴ Hier hadden consumenten vanwege gebrek aan transparantie het gerechtvaardigd vertrouwen mogen hebben dat de rente de ontwikkeling in de relevante markt(en) zou volgen. Dat het hanteren van een referentierente ter bepaling van de omvang van de verschuldigde schadevergoeding bezwaarlijk zou zijn omdat geen rekening wordt gehouden met het risk based pricing beleid van de bank (het onderverdelen van consumenten in verschillende risicocategorieën), is naar het oordeel van de Commissie van Beroep ten onrechte opgeworpen: de bank had met dit risico al rekening kunnen houden bij het afsluiten van de overeenkomst. De consument hoefde met dit pricing beleid van de bank geen rekening te houden.²⁵

De invloed van civielrechtelijke leerstukken is echter minder groot als het gaat om de vraag of (bij aanvang) een eerlijke prijs in rekening is gebracht. Dan zullen andere omstandigheden een rol moeten spelen. Denk bijvoorbeeld aan een situatie waarin sprake is van een machtspositie die dusdanig groot is dat een geslaagd beroep kan worden gedaan op misbruik van omstandigheden. Maar een overeengekomen prijs voor een financieel product zal door een rechter op grond van de derogerende werking van de redelijkheid en billijkheid niet snel neerwaarts aangepast worden omdat de aanbieder een (te) hoge winst maakt of omdat de aanbieder hetzelfde financiële product aan andere klanten tegen een lagere vergoeding aanbiedt.

Kortom, het civiele recht is van betekenis als het gaat om (te) onevenwichtige verhoudingen maar is daarmee geen bron van prijsregulering.²⁶ Indien de be-

hoefte zou bestaan om prijzen op financiële markten te reguleren dan zal niet alleen de vraag beantwoord moeten worden of dat wenselijk of zelfs noodzakelijk is maar ook wat het daaraan ten grondslag liggende beginsel zou moeten zijn. Wat wordt beoogd te bereiken of wat wordt beoogd te bestrijden? En wanneer is een prijs eerlijk?

1.3. Drie modellen

Van Boom refereert in zijn inaugurale reden uit 2023 aan drie modellen als het gaat om vermeende onevenwichtigheid en ruilrechtvaardigheid.²⁷ Hierna een korte uiteenzetting.

Het neoklassieke model wordt met name gekenmerkt door de opvatting dat subjectieve waardetoe-kening en schaarste centraal staan en dat aanvaard moet worden dat het marktmechanisme van vraag en aanbod bepalend is. Dit model stelt – aldus Boom – dat zolang de deelnemers aan de markt maar redelijk rationeel handelen in lijn met hun preferenties en de markt vrij is van oorzaken van marktfalen, de contracten op die markt dus evenwichtig zijn. Een ruilrechtvaardige prijs is dan in essentie ‘wat de gek ervoor geeft.’

In ons preadvies verwoordden Du Perron en ik de gedachte van de wetgever dat een adequaat geïnformeerde consument zijn eigen verantwoordelijkheid kan nemen. Dat zou betekenen dat ‘rommel’ verkocht mag worden maar alleen als duidelijk wordt gemaakt dat het ‘rommel’ is.²⁸ In dit neoklassieke model zijn aanbieders price takers en niet price makers. De aanbieder heeft dus geen machtspositie die de ruilrechtvaardigheid in gevaar kan brengen. Dynamische prijzen en prijspersonalisatie zijn daarom niet problematisch in dit model.

Dan het kostenmodel. De opvatting die aan dit model ten grondslag ligt, is dat de prestatie een waarde heeft gelet op de arbeid en kosten die zijn verricht en gemaakt. Waarde-extractie zet in dit model de ruilrechtvaardigheid onder druk. Het is niet de bedoeling dat een prijs wordt gevraagd die de waarde van de arbeid niet weerspiegelt. Een Gucci tasje dat voor

23. A-G Wissink (ECLI:NL:PHR:2024:771) verwijst naar HvJEU 26 februari 2015, C-143/13, ECLI:EU:C:2015:127 (Matei), punt 76 (t.a.v. een beding waarin de kredietgever zich het recht voorbehield om de toepasselijke rentevoet te wijzigen in geval van ‘grote schommelingen op de geldmarkt’) en HvJEU 10 juni 2021, C-776/19 t/m C-782/19, ECLI:EU:C:2021:470, AA 2022/0127 m.nt. D. Busch (BNP Paribas), punt 72 (t.a.v. een beding op basis waarvan betalingen uit hoofde van de lening alleen in euro’s konden worden verricht, terwijl de aflossing in Zwitserse franken geschiedde terwijl het bestaan van het wisselkoersrisico niet was vermeld).

24. KiFiD Commissie van beroep 3 maart 2021 nr 2021-0015 (maar zie ook de uitspraken 2019-004, 2019-005 en 2019-005B).

25. Commissie van beroep in paragraaf 5.12: “De Commissie van Beroep verwerpt dit bezwaar. De Bank heeft het financiële risico dat zij Consument heeft toegedicht bij het sluiten van de kredietovereenkomst in de rente kunnen verwer-

ken. Het gebruik van de referentierente doet daaraan niets af. De omstandigheden die de Bank noemt, zijn echter onvoldoende om te oordelen dat Consument destijds heeft begrepen of moest begrijpen dat de Bank risicocategorieën hanteerde en dat hij in een bepaalde risicocategorie (3 uit 5) was ingedeeld. En zelfs al zou Consument dit hebben begrepen of moeten begrijpen, daaruit volgt niet dat hij tevens heeft begrepen of moeten begrijpen dat de indeling in een bepaalde risicocategorie meebracht dat de rente op zijn doorlopend krediet niet of minder zou meebewegen met de relevante marktrente”.

26. Hier wordt met name bedoeld op de initiële prijs die in rekening wordt gebracht.

27. W.H. Van Boom “Ruilrechtvaardigheid & privaatrecht, over evenwicht en het eindsel van contractsvrijheid, Boom, 2023.

28. F.M.A. 't Hart en C.E. Du Perron « De geïnformeerde consument » preadvies 2006 Vereniging voor Effectenrecht, 2006.

een veelvoud van de arbeids- en productiekosten in de winkel te koop wordt aangeboden, past niet in dit model.²⁹

Ten slotte het model van sociale rechtvaardigheid. Dit model predikt evenwicht tussen behoefte (behoeftecriterium) en draagkracht (draagkrachtcriterium). Er is in dit model een sociaal wenselijke ondergrens en bovengrens die aan de prijs gesteld moet worden. Dit model kent een wezenlijk andere grondslag dan het eerste model. Bij dit model spelen overwegingen als ‘gelijkheid’ en ‘solidariteit’ een rol. Denk aan het discriminatieverbod bij de premiestelling voor mannen en vrouwen bij levensverzekeringen.³⁰

De reden om deze drie modellen hier aan te halen is gelegen in de wens om de huidige publiekrechtelijke voorschriften tegen deze drie modellen aan te houden ter beantwoording van de vraag of en hoe pricing in ons financieel toezichtsrecht is gereguleerd en indien regulering wenselijk is, welk model daaraan ten grondslag moet liggen. Of blijft transparantie het sleutelwoord of is verdere regulering van prijs en prijsvorming niet wenselijk?

2. Indirecte regulering

Prijsregulering ligt aan ons huidige financieel toezichtsrecht als zodanig niet ten grondslag.³¹ Indien de introductie van de Wft in 2007 beschouwd mag worden als de basis van ons huidig financieel toezichtsrecht dan is – kijkend naar de voorgestane wijze waarop consumenten beschermd dienen te worden – transparantie nog steeds het uitgangspunt en opheffing van de informatieasymmetrie het middel om consumenten in staat te stellen een geïnformeerde beslissing te laten nemen. Het lijkt erop dat de prijs er niet toe doet.

Om de discussie hierover op scherp te stellen: het financieel toezichtsrecht heeft meer oog voor ‘goed geïnformeerd’ dan ‘een faire prijs’. Uiteraard zal iedere gedragstoezichthouder willen streven naar ‘goed geïnformeerd’ en ‘een faire prijs’ maar de huidige wetgeving biedt daarvoor onvoldoende steun en houvast.

Bedacht moet worden dat prijsregulering beantwoording van complexe vraagstukken vereist met daaraan verbonden keuzes die gevoeliger en ingrijpender zullen of kunnen zijn dan regulering van enkel informatievervalsing. De in 2025 door de minister van Financiën uitgesproken visie op de finan-

ciële sector is illustratief voor het spanningsveld dat dreigt te ontstaan:

*“De verwachtingen die de samenleving en politiek hebben van de financiële sector zijn hoog. Op zichzelf is dat terecht, maar regelmatig zijn verwachtingen ook tegenstrijdig. Zo willen we dat **betaalpakketten niet te duur** zijn en dat dienstverlening van financiële instellingen snel en toegankelijk is. We willen dat ondernemers toegang hebben tot voldoende en goedkope financiering. We willen daarnaast dat de **sparrentes hoog** zijn en dat financiële instellingen **stevige buffers** hebben. Om buffers te kunnen opbouwen moeten banken winst maken, maar banken die winst maken kunnen rekenen op een kritische publieke opinie.”³²*

Biologische kip is gezond en duur en de plofkip is onwenselijk maar goedkoop. Kijkend naar het financieel toezichtsrecht kan de conclusie worden getrokken dat duidelijke keuzes niet zijn gemaakt en dat in ieder geval niet is gekozen voor het plofkip model. Wel resulteert mijn analyse in de conclusie dat sprake is van indirecte regulering van prijs(vorming) bestaande uit allerlei publiekrechtelijke voorschriften die in een aantal categorieën verdeeld kunnen worden. Deze categorieën komen hierna aan bod.

2.1. Transparantievoorschriften

De eerste categorie bestaat uit transparantievoorschriften. Dit is het uitgangspunt van de wijze waarop het financieel toezichtsrecht consumenten tracht te beschermen.

Transparantievoorschriften zijn naar hun aard bedoeld om consumenten te informeren. Dat neemt niet weg dat transparantievoorschriften het gevolg (kunnen) hebben dat prijzen beïnvloed worden; geen prijsregulering maar prijsbeïnvloeding (ongeacht of dat beoogd is). Het gaat hier niet zozeer om voorschriften die inhouden dat de prijs kenbaar moet zijn aangezien gebrek daaraan zou betekenen dat wilsovereenstemming ontbreekt. Het gaat wel om voorschriften die bepalen hoe die transparantie verleend moet worden en welke toelichting daarop gegeven moet worden, ook ten aanzien van onderliggende kosten (die verdisconteerd zijn in de uiteindelijke prijs). Zo introduceerde MIFID II de verplichting om beleggers te informeren over de ex-ante kosten.³³

29. Het Italiaanse dagblad La Repubblica kopte op 26 juli 2023 “*Quanto vale (realmente) una borsa di lusso? Per scoprirlo occorre distruggerla*”. De ‘leerexpert’ Tanner Leat-herstein zou een tas van Gucci onderzocht hebben en tot de conclusie zijn gekomen dat de kosten van arbeid en productie een prijs van USD 115 zouden rechtvaardigen in plaats van de winkelprijs van USD 1.100.

30. Zie ook art. 7 Algemene Wet gelijke behandeling.

31. E.J. van Praag, ‘Financiële onderneming, ken uw kostprijs! Prijsregulering in het financieel toezichtsrecht’, *FR* 2017/11.

32. Tweede Kamer brief Minister van Financiën 20 januari 2025 “Visie op de financiële sector 2025”.

33. Art. 50, lid 2, van de gedelegeerde verordening MiFID II (2017/565/EC). De AFM hierover: “*De beleggingsonderneming moet voorafgaand aan de dienstverlening (dit noemen we ex-ante kosten transparantie) de cliënt een totaaloverzicht van alle te verwachten kosten verstrekken. Onder alle kosten wordt verstaan: de kosten van de dienstverlening (beleggingsdienst en nevendienst) en de kosten van het financieel*

Aan deze wettelijke verplichting ligt de gedachte ten grondslag dat een belegger een integraal beeld moet hebben van alle directe en indirecte kosten uit de beleggingsketen (total cost of ownership gedachte).³⁴ Dus niet alleen de kosten voor het vrije hand vermogensbeheer zelf maar ook andere kosten die de beleggingsonderneming in rekening brengt en tevens de kosten van de onderliggende beleggingen zelf. Het zijn immers allemaal kosten die drukken op het beleggingsrendement.

Een ander voorbeeld is de wettelijke verplichting om – via de website - consumenten te informeren over de actuele debetrentevoet voor hypotheek krediet bij verschillende rentevastperiodes en, indien van toepassing, de variabele debetrentevoet.³⁵ De gedachte is dat deze informatie consumenten instaat stelt om zich beter te oriënteren en om de overstapdrempels op de hypotheekmarkt te verlagen.

In het geval dat een variabele debetrentevoet wordt aangeboden moet de consument tevens geïnformeerd worden over de componenten waaruit de variabele debetrentevoet is opgebouwd en dat sprake zal zijn van wisselende maandlasten. De aanbieder moet de consument informeren over de componenten waaruit de variabele debetrentevoet is opgebouwd en welke componenten een vast of variabel bestanddeel vormen van de debetrentevoet.³⁶ Bovendien dient een aanbieder gedurende de looptijd van een overeenkomst inzake een hypotheek krediet met een variabele debetrentevoet de consument te informeren over elke wijziging van de debetrentevoet en door welke component of componenten de debetrentevoet is gewijzigd.

Gebrek aan de wettelijk voorgeschreven transparantie kan bijdragen aan het oordeel dat aan een consument de prijs is medegedeeld maar dat desondanks geen *informed consent* is gegeven. Goede transparantie maakt de prijs van financiële producten beter vergelijkbaar voor consumenten en verhoogt de concurrentiedruk.

2.2. Bestrijding excessen

Het financieel toezichtrecht kent naast transparatievoorschriften ook verboden in de vorm van prijsplafonds: het verbod om een onaanvaardbaar hoge prijs in rekening te brengen. Het doel van dit verbod is om excessen te bestrijden en handhaving door de toezichthouder mogelijk te maken die middels herstelmaatregelen kan ingrijpen en zo nodig ook bestraffend kan optreden.

Twee voorbeelden.

Het eerste voorbeeld is het wettelijke verbod van

‘provisiejagen’ bij beleggingsdienstverlening. Het verbod bestrijdt een praktijk waarin beleggingsondernemingen een vergoeding ontvangen voor iedere verrichtte beleggingstransactie om zich vervolgens schuldig te maken aan het najagen en/of verrichten van allerlei beleggingstransacties die niet geacht kunnen worden in het belang van de belegger te zijn. Kortom: alleen de beleggingsonderneming wordt hiervan financieel beter. Maar wat is excessief?

De Geschillencommissie van het KiFID heeft in verschillende uitspraken richting gegeven aan de maatstaven die gehanteerd worden om te bepalen wanneer dit verbod is overtreden en sprake is van een schending van de (civielrechtelijke) zorgplicht. Zo overwoog de Geschillencommissie in 2018:

“... blijkt tevens dat in de periode 2009 tot en met 2013 gemiddeld 3,9% aan kosten en provisie in rekening is gebracht. Een zodanige kostenlading staat op gespannen voet met de beleggingsdoelstelling van Consument om een rendement van 6,5% te behalen, alsmede met het gekozen defensieve risicoprofiel, de lange beleggingshorizon en de omvang van het in beheer gegeven vermogen”³⁷

Het is een verbod dat nageleefd moet worden, ongeacht of transparantie is verleend. Het gaat erom dat het verrichten van beleggingstransacties die niet in het belang van de belegger zijn, niet plaatsvindt. De gedachte dat transacties of mutaties in effectenportefeuilles in het belang van de klant dienen te zijn, ook al is de beleggingsonderneming op zich bevoegd om die transacties te verrichten, is in lijn met het wettelijk voorschrift om iedere transactie te baseren op een voorafgaande kosten baten analyse.³⁸ De AFM concludeerde op basis van een onderzoek uit 2021 dat niet iedere beleggingsonderneming deze analyse verrichtte:

“De meerderheid van de ondernemingen uit het onderzoek maakt geen kosten-batenanalyse bij een beleggingswissel (het gelijktijdig verkopen van een instrument en het aankopen van een ander instrument of het uitoefenen van een recht om een verandering teweeg te brengen met betrekking tot een bestaand instrument). Hierdoor kan de beleggingsonderneming niet aantonen dat de te verwachten baten van de beleggingswissel opwegen tegen de kosten. Een deel van de ondernemingen betoogt dat dit ook niet nodig is, omdat de onderneming geen belang heeft bij het doen van veel transacties (bijvoorbeeld door het bestaan van een all-in fee). Dit kan inderdaad het geval zijn, maar dit ontslaat de ondernemingen niet van hun plicht om de analyse te maken en vast te leggen.”

instrument, bijvoorbeeld de transactiekosten die een fonds maakt bij de koop en verkoop van effecten.”

34. AFM discussion paper “Total cost of ownership in investment services” november 2012.

35. Artikel 51b sub e Bgfo.

36. Artikel 59aa Bgfo.

37. Geschillencommissie Financiële Dienstverlening 17 juli 2018, nr. 2018-422

38. Artikel 4:23b Wft

Ondanks dat de klant geen kosten aan de beleggingsonderneming betaalt, kunnen aan de transactie nog andere kosten voor de klant verbonden zijn, zoals indirecte transactiekosten of lopende kosten in het aan te kopen instrument.”³⁹

Het tweede voorbeeld is het wettelijke verbod voor financiële dienstverleners om een ‘kennelijk onredelijke vergoeding’ in rekening te brengen voor adviesdiensten.⁴⁰ Uit een uitspraak van het CBb volgt dat hoge vergoedingen niet verboden zijn maar wel ‘kennelijk onredelijk’ hoge vergoedingen.⁴¹ Verder is uit deze uitspraak af te leiden dat ook een vaste prijs in strijd kan zijn met dit verbod.⁴²

Beide voorbeelden beogen excessen te bestrijden door – middels een open norm die ingevuld moet worden door de concrete omstandigheden van het geval – een plafond te stellen aan de omvang van de in rekening te brengen vergoeding.

De gedachte van een prijsplafond is ook terug te vinden in het eerder in dit artikel aangehaalde voorstel van de Europese Commissie om een benchmark te introduceren voor bepaalde financiële producten, waaronder gestructureerde beleggingsproducten en beleggingsverzekeringen. De gedachte is dat op basis van data verzameld door nationale toezichthouders, de Europese toezichthouders een benchmark publiceren die fungeert als een prijsplafond voor financiële ondernemingen. Ook hier met de bedoeling om te prijzige producten uit de financiële markten te weren.

Indien een (dergelijke) benchmark wordt geïntroduceerd dan stelt dat toezichthouders in de positie om die benchmark te bepalen en van tijd tot tijd ook te wijzigen. Dat laatste ligt voor de hand nu financiële markten niet statisch zijn. Daarin ligt het risico dan wel de mogelijkheid om de vaststelling van een benchmark aan te wenden om niet alleen excessen te bestrijden maar ook om producten van aanbieders te weren die dusdanig hoog geprijsd zijn – mede in verhouding tot andere aanbieders – dat een rationeel denkende consument die producten niet zou afnemen.

Op dit voorstel is de nodige kritiek gekomen en de huidige stand van zaken is dat deze benchmarks niet

gepubliceerd zullen worden maar wel aan lokale toezichthouders bekend zullen worden gemaakt zodat zij die kunnen aanwenden in de toezichtspraktijk:

*“The Council agreed that the **European supervisory authorities European Securities and Markets Authority (ESMA) and European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)** would develop Union supervisory benchmarks. However, instead of mandatory benchmarks integrated in manufacturer’s and distributors’ product governance process, they would be a supervisory tool, developed in a way that helps national competent authorities detect investments products that fail to offer value for money.”⁴³*

Ik abstraheer overigens van andere voorwaarden dan de prijs zelf die vaak een goede verklaring (kunnen) zijn voor de aangeboden prijs. De goedkoopste producten hebben doorgaans niet de beste (andere) voorwaarden. Introductie van dit mechanisme zal de toezichthouder hoe dan ook meer in de rol van prijsregulator plaatsen.

2.3. Regulering betaalstromen

De derde categorie betreft het provisieregime. Dit regime beoogt niet zozeer de prijs van een financieel product of een financiële dienst te reguleren maar wel het antwoord op de vraag wie waarvoor mag betalen.

Nederland heeft in 2013 een nationaal provisieregime ingevoerd.⁴⁴ Al voor die tijd bestonden voorschriften omtrent de regulering van betaalstromen waarvan ongetwijfeld het inmiddels afgeschafte verbod voor assurantietussenpersonen om zich te laten betalen door consumenten, het meest bekende voorbeeld is.⁴⁵

De invoering van een nationaal regime maar ook latere Europese provisieregimes heeft tot gevolg gehad dat indirecte betaling in beginsel verboden werd en prijs transparantie werd bevorderd.⁴⁶ De wettelijke verplichting voor financiële dienstverleners om een dienstverleningsdocument (nu een zogenoemde vergelijkingskaart) aan consumenten te verstrekken, heeft deze prijs transparantie verder bevorderd.⁴⁷

39. AFM rapport “Uitkomsten onderzoek geschiktheidstoets Onderzoek naar de geschiktheidstoets bij vermogensbeheer en beleggingsadvies, november 2021.

40. Art. 86c BGfo.

41. CBb 28 maart 2017 ECLI:NL:CBB:2017:112 JOR 2017/168 m. nt. ‘t Hart.

42. Zo overweegt het CBb: “Ten aanzien van de zogeheten fixed fee, waarbij de bemiddelaar of adviseur met de cliënt een vaste vergoeding voorafgaande aan de dienstverlening is overeengekomen, stelt het College vast dat er geen nadere regels zijn aan te wijzen wanneer een dergelijke afgesproken vergoeding onredelijk hoog is. Bij gebreke daarvan kan een fixed fee, waarin een bemiddelaar of adviseur een marge heeft ingebouwd, niet op voorhand als kennelijk onredelijk worden aangemerkt. Die marge kan immers zijn bedoeld om bij het bepalen van

de prijs van een bepaalde omvang van dienstverlening ermee rekening te houden dat tegenover gevallen waarin daadwerkelijk minder dienstverlening plaatsvindt dan in een standaardberekening verwerkt wordt, andere gevallen kunnen staan waarin daadwerkelijk meer dienstverlening plaatsvindt.”

43. Council of the EU Press release “Retail investment package: Council agrees on its position” 12 June 2024.

44. Besluit van 27 juni 2012 tot wijziging van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft in verband met een verbod op provisies, *Stb.* 2012, 305

45. Het voormalige art 13 WABB.

46. Het provisieverbod geldt niet voor consumentenkrediet. Artikel 4:74 Wft.

47. Art. 86f BGfo.

2.4. Gelijkheidsbeginsel

Het financieel toezichtsrecht kent niet als beginsel dat alle klanten gelijk behandeld moeten worden of dat aan iedere klant dezelfde kosten in rekening gebracht moeten worden voor hetzelfde product of dienst. Het beginsel van contractsvrijheid brengt met zich dat een financiële onderneming en ook de klant vrij zijn om te beslissen of en onder welke voorwaarden een overeenkomst wordt aangegaan. Dus ook tegen welke prijs.

Er bestaan enkele uitzonderingen. Een voorbeeld is de regelgeving ten aanzien van het eensporig rentebeleid op grond waarvan hypotheekaanbieders verplicht zijn om bestaande klanten hetzelfde renteaanbod te doen als aan nieuwe klanten wordt gedaan.⁴⁸ Het staat een hypotheekaanbieder dus wel vrij om de omvang van het te offrenen rentepercentage zelf te bepalen maar vervolgens mag geen onderscheid gemaakt worden tussen bestaande en nieuwe klanten. De reikwijdte van dit gebod is overigens beperkt. Zo achtte de rechtbank Rotterdam een bestuurlijke boete onrechtmatig die de AFM had opgelegd omdat de aanbieder in kwestie niet uit eigen beweging de risicoklasse en daarmee het rentepercentage had verlaagd op het moment van een tussentijdse aflossing door de consument.⁴⁹ Anders gezegd: de praktijk van het 'automatisch verlagen' van het rentepercentage is niet een verplichting die voortvloeit uit het financieel toezichtsrecht.

De Geschillencommissie oordeelde in twee uitspraken dat het eensporig beleid niet met zich brengt dat hypotheekaanbieders die tot hetzelfde concern behoren, hetzelfde pricing beleid als hiervoor bedoeld dienen te voeren.⁵⁰ Dit betekent dat indien beide aanbieders uit dezelfde groep een lineaire hypotheek aanbieden, iedere aanbieder vrij is om het bijbehorende rentepercentage te bepalen.

2.5. Prijsvoorschriften

Ook de vijfde categorie bestaat in feite uit een uitzondering. En wel de uitzondering dat ons financieel toezichtsrecht geen directe vorm van prijsregulering kent. Deze uitzondering betreft bepaalde vergoedingen bij betaaldiensten en wellicht is de daaraan ten grondslag liggende gedachte dat betaaldiensten voor eenieder een essentiële dienst zijn.

Bepaalde vergoedingen zijn namelijk gemaximeerd of zelfs verboden indien de rekeninghouder een consument is. Het voorschrift van art. 7:520 lid 1 BW

verbiedt een bank om kosten in rekening te brengen voor verplichte informatie, zoals contractvoorwaarden en productinformatie. Zo mogen geen kosten in rekening worden gebracht voor corrigerende of preventieve maatregelen waartoe de bank wettelijk verplicht is, bijvoorbeeld bij het herstel van onjuist uitgevoerde betalingen. Verder mogen voor buitenlandse betalingstransacties niet meer kosten in rekening gebracht worden dan voor binnenlandse transacties.⁵¹ Ook *surcharging* is verboden. In de praktijk betekent dit dat bijvoorbeeld winkeliers kosten van het gebruik van een credit card door een consument, niet aan de consument mogen doorberekenen.

Dat prijsregulering bij betaaldiensten verdergaand is dan bij andere financiële producten en diensten kan wellicht worden verklaard door de importantie van betaaldiensten in onze hedendaagse samenleving. Deze importantie blijkt onder meer uit het feit dat de Europese wetgever banken heeft verplicht om aan consumenten een zogenoemde basisbetaalrekening aan te bieden, daarmee inbreuk makend op het beginsel van contractsvrijheid.⁵² In Nederland heeft de Hoge Raad geoordeeld dat ook zakelijke klanten onder omstandigheden recht hebben op een betaalrekening. Immers, zonder betaalrekening kan niet (goed) worden deelgenomen aan het maatschappelijk verkeer.⁵³

2.6. Productinterventie

Vermeldingswaardig is dat de AFM mag overgaan tot productinterventie. Deze bevoegdheid is overigens beperkt tot financiële instrumenten en gestructureerde deposito's.⁵⁴ Deze bevoegdheid oefent de AFM uit door voorwaarden te stellen aan bepaalde financiële producten. Zo heeft de AFM voorwaarden gesteld aan contract for differences, turbo's en binaire opties.⁵⁵

Conceptueel betekent dit dat de AFM producten niet alleen kan verbieden maar ook indirect kan aanpassen op straffe van een marktverbod. Uiteraard moet een dergelijk verbod wel voldoen aan de stringente eisen die MIFID daaraan stelt.

De gedachte die aan productinterventie ten grondslag ligt, is uiteraard dat bepaalde producten onder bepaalde omstandigheden onvoldoende economische waarde (kunnen) hebben voor consumenten en daarom naar hun aard ongeschikt zijn. Het is echter geen bevoegdheid om in te grijpen als geen eerlijke prijs voor een financieel product wordt ge-

48. Art. 81a Bgfo.

49. Rechtbank Rotterdam 2 september 2022 ECLI:NL:RBROT:2022:7381 in JOR 2022/260 m. nt. Pronk.

50. Persbericht KiFID "Kifid: eensporig rentebeleid geldt niet bij hypotheek van verschillende aanbieders binnen zelfde groep" 18 juli 2023. Uitspraken 2023-0527 en 2023-0841.

51. Art. 7:520 BW.

52. I.S.J. Houben & D. Busch, Contractdwang en contractvrijheid. Preadviezen Vereniging voor Burgerlijk Recht 2023, Zutphen: Uitgeverij Paris 2023, p.197 e.v.

53. HR 5 november 2021, ECLI:NL:HR:2021:1652 (Yin Yang).

54. Art. 1:77f Wft.

55. Zie o.a: Besluit van 18 april 2019, houdende beperkingen aan het op de markt brengen, verspreiden of het verkopen van contracts for differences aan niet-professionele cliënten in verband met Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 en de Wet op het financieel toezicht (Beperkingen aan CFD's)

vraagd. Dan zal eerder sprake moeten zijn van een excessieve prijs.

Dat brengt ons naar de laatste categorie die betrekking heeft op de regelgeving ten aanzien van het productontwikkelingsproces.

2.7. Belangenafweging product governance

De voorschriften ten aanzien van product governance verschillen per financieel product of financiële dienst. De Verzekeringsdistributierichtlijn reguleert product governance ten aanzien van verzekeringsproducten en MIFID II ten aanzien van beleggingsdiensten. Alle andere financiële producten en diensten – zoals bijvoorbeeld hypotheek – vallen onder het nationale regime. De (soms genuanceerde) verschillen tussen deze regimes laat ik hier buiten beschouwing nu die niet in dit kader van wezenlijk belang zijn.

De kern van de inhoudelijke beoordeling die deze voorschriften aan financiële ondernemingen oplegt is de evenwichtige belangenafweging die volgt uit artikel 32 lid 1 BGfo:

*“... beschikt over adequate procedures en maatregelen die waarborgen dat bij de ontwikkeling van het financieel product **op een evenwichtige wijze rekening wordt gehouden met de belangen van de consument, cliënt en, indien van toepassing, de begunstigde van het financieel product en dat het financieel product aantoonbaar het resultaat is van deze belangenafweging.**”*

Het tweede lid stelt aan deze procedures een viertal eisen maar geen van die eisen ziet als zodanig op de prijsstelling of de prijsvorming. De vraag is of deze voorschriften beperkt blijven tot de regulering van de processen of dat deze voorschriften tevens (verkapte) eisen bevatten ten aanzien van de uitkomst van de voorgeschreven afweging van de betrokken belangen, in het bijzonder de belangenafweging tussen aanbieder en klant.

Uit de Nota van toelichting bij de introductie van het nationale regime volgt:⁵⁶

*“Vanuit het perspectief van het gedragstoezicht is het aangewezen om een duidelijke grondslag te scheppen zodat de AFM ten aanzien van het productontwikkelingsproces handhavend kan optreden. Het achterliggende doel van toezicht op het productontwikkelingsproces is het voorkomen van massaschade voor de consument en de maatschappij door **pertinent slechte financiële producten**. De AFM zal op basis van deze wettelijke bevoegdheid toezicht kunnen houden op het productontwikkelingsproces*

van financiële ondernemingen en indien nodig eisen kunnen stellen aan dit proces. De financiële onderneming blijft uiteraard verantwoordelijk voor haar interne productontwikkelingsproces en voor de producten die hieruit voortkomen”

De doelstellingen uit deze toelichting lijken gericht te zijn op voorkoming van excessen als het gaat om prijsstellingen (gebrek aan economische waarde) en niet zozeer op het bewerkstelligen van een *fair price*.

Niet kan worden geconcludeerd dat uit hoofde van de regelgeving omtrent het productontwikkelingsproces, een aanbieder klanten moet wijzen op een mogelijk goedkoper product. Ook uit een uitspraak van de Geschillencommissie volgt overigens dat op een (niet adviserende) aanbieder niet de zorgplicht rust om bestaande klanten te wijzen op de introductie van een nieuw product dat mogelijk gunstiger is.⁵⁷

Mijn conclusie is dat deze regelgeving geen basis biedt tot regulering van een eerlijke prijs maar natuurlijk wel in zekere mate daaraan bijdraagt.

3. Het AFM onderzoeksrapport

De AFM geeft in het recente onderzoeksrapport over schadeverzekeringen aan dat (mogelijk) in strijd is gehandeld met de verplichtingen die op financiële ondernemingen rusten ingevolge de regelgeving op het gebied van het productontwikkelingsproces. In het bijzonder wordt verwezen naar art. 32 BGfo dat van de financiële onderneming een afweging vraagt van de belangen van betrokkenen, waaronder dus die van (potentiële) klanten. De vraag is of dit artikel financiële ondernemingen verplicht een *fair price* te bieden.

3.1. Het AFM rapport uit 2021

De bevindingen van de AFM borduren voort op een eerder onderzoek uit 2021 naar gepersonaliseerde premies.⁵⁸ De AFM gaf in dit rapport aan:

*“De terughoudendheid in het toepassen van gepersonaliseerde premies en polisvoorwaarden zit in de begrenzing van het wettelijk kader, maatschappelijke acceptatie, technische beperkingen en **het morele kompas**. Tegelijkertijd tonen voorbeelden uit het buitenland aan dat ontwikkelingen snel kunnen gaan, dat besef en tegendruk vanuit de consument beperkt is en dat de concurrentiedruk het morele kompas kan overschaduwen.”*

In ditzelfde onderzoek geeft de AFM aan dat de regelgeving ten aanzien van PARP niet toereikend kan

56. Stb. 2012, 683, p. 28.

57. Geschillencommissie Kifid 15 februari 2023, nr. 2023-0133.

58. AFM rapport “Personaliseren van prijs en voorwaarden in de verzekeringssector Verkennende studie” 8 juni 2021.

zijn om te handhaven en dat de AFM daarom de publiekrechtelijke algemene zorgplicht als vangnet beschouwt:

*“Een financieel product moet aantoonbaar het resultaat zijn van deze belangenafweging, waarbij ook **kostenefficiëntie** een rol kan spelen. Waar de PARP-norm niet volstaat, kan de AFM zich beroepen op de **Algemene Zorgplicht**.”*

De algemene zorgplicht neergelegd in artikel 4:24a Wft schept mijns inziens geen *fair price* verplichting. Uit de wetsgeschiedenis volgt dat dit artikel als een ‘stok achter de deur’ is bedoeld, niet het oogmerk heeft excessen te bestrijden.⁵⁹

De AFM zal met de vergelijking naar de PARP norm met name oog hebben voor haar eigen “KNVB-criteria⁶⁰ en dan met name ‘kostenefficiëntie’. Kostenefficiëntie zou volgens de AFM betekenen:

*“Kostenefficiëntie: biedt het bedieningsconcept waar voor zijn geld? Kostenefficiëntie wordt gezien vanuit het perspectief van de klant. De diensten die worden geleverd moeten in **verhouding staan tot de gevraagde prijs**. Het beoordelen van de kostenefficiëntie van het bedieningsconcept doet u onder meer door het te vergelijken met andere bedieningsconcepten. Bijvoorbeeld met bedieningsconcepten die via het internet worden aangeboden. Prijsdifferentiatie is immers te verwachten in het geval het bedieningsconcept meer of minder biedt of wanneer de klant meer of minder zelf doet.”⁶¹*

Het 2021 onderzoek leidt niet tot duidelijke conclusies.

3.2. Het AFM rapport uit 2025

Dat is anders in het 2025 rapport waar de toonzetting van de AFM feller is:

*“De AFM vindt het zorgelijk dat bijna de helft van de verzekeraars bij minimaal één van hun producten **hogere premies rekent voor loyale klanten**, terwijl daar op basis van risicoprofielen geen reden voor lijkt te zijn. De AFM verwacht dat stijgingen van de winstmarge na de klantgroep met een klantduur van 1-2 jaar niet*

*voorkomen, en dat als deze stijgingen voorkomen, er in het **productontwikkelingsproces expliciet is stilgestaan** bij de reden hiervan en dat wordt onderbouwd dat het klantbelang **evenwichtig is meegewogen**. De AFM zal hier de komende tijd op toezien.*

*De AFM heeft de verzekeraars waar sprake was van hogere winstmarges voor loyale klanten hierop aangesproken en gaat de komende periode met hen in gesprek over naleving van de productontwikkelingsnorm. Als blijkt dat loyalere klanten hogere premies betalen zonder dat hier een actuariële of andere gegronde reden voor is, **kan er sprake zijn van een overtreding van de productontwikkelingsnorm**. Tot slot zal de AFM de ontwikkelingen rondom margepersonalisatie in de verzekeringssector blijven monitoren, op basis van de productontwikkelingsnormen, de Insurance Distribution Directive (IDD) en de naleving van de zorgplicht. Hiermee borgen we dat ook loyale verzekerden een eerlijke premie betalen.”*

De AFM zet in op een eerlijke premie. Een eerlijke premie is kennelijk een premie die voor eenieder in omvang gelijk is, tenzij gemotiveerd kan worden waarom dit niet het geval is. Hierop kom ik terug. Overigens heeft de AFM ook onderzocht waarom verzekeringnemers niet overstappen. Uit het onderzoek blijkt dat tevredenheid over de verzekeraar een belangrijke reden is om niet over te stappen.⁶²

3.3. Price walking

De AFM verwijst in het 2025 rapport naar onderzoeken van andere (buitenlandse) toezichthouders.⁶³ Kijkend naar onderzoeken van buitenlandse toezichthouders blijkt dat deze toezichthouders zich niet zozeer richten op margepersonalisatie of prijsdifferentiatie maar vooral op bestrijding van het fenomeen van *price walking*.⁶⁴ Deze zorg over *price walking* sluit aan op het (genuanceerde) standpunt van EIOPA dat *price walking* onwenselijk is:⁶⁵

“Certain types of differential pricing practices, and in particular the so-called “price walking” practices, where the premium paid by customers is repeatedly increased at renewal stage based

59. Kamerstukken II 2016/17, 25268, nr. 113.

60. Kostenefficiëntie, nut, veiligheid en begrijpelijkheid

61. AFM document getiteld “KNVB-criteria voor bedieningsconcepten”.

62. AFM 2025 rapport “Wanneer we uitvragen wat de reden is om niet over te stappen, blijkt over het algemeen dat tevredenheid over de huidige verzekeraar de belangrijkste reden is. Dit wordt veel vaker als reden genoemd dan tevredenheid over kenmerken van de verzekering (bijvoorbeeld over de premie of dekking). Een gebrek aan tijd of zin om zich in verzekeringen te verdiepen speelde voor minder dan een kwart van de verzekerden. Het lastig vinden om verzekeringen te vergelijken en de angst om een verkeerde keuze te maken worden door relatief weinig verzekerden genoemd (<10%).”

63. AFM 2025 rapport: “Uit verschillende onderzoeken van Europese toezichthouders bleek dat in andere Europese lidstaten margepersonalisatie plaatsvindt op basis van klantduur. In het Verenigd Koninkrijk, Ierland, en Zweden lieten schadeverzekeraars bestaande klanten een (steeds) hogere premie betalen dan nieuwe klanten of klanten die hun polis voor de eerste keer verlengden, zonder dat hier een actuariële reden aan ten grondslag lag”.

64. Alleen de Engelse toezichthouder FCA wijkt af door tevens premiegelijkheid te prediken. Zie: Financial Conduct Authority, General insurance pricing practices market study: Feedback to CP20/19 and final rules, Policy Statement PS21/5, mei 2021.

65. EIOPA, Supervisory Statement on differential pricing practices in non-life insurance lines of business, EIOPA-BoS-23/076, 22 februari 2023.

on reasons not related to underwriting risk or costs of service, have a high risk of resulting in unfair outcomes and therefore fail to comply with the applicable IDD legislative framework. In particular, these practices given their detrimental nature are not aligned with the needs, objectives and characteristics of any target market."

Zo doet de Ierse toezichthouder drie aanbevelingen die niet zozeer zien op prijsdifferentiatie maar vooral op het voorkomen van *price walking*:

1. *"Our first core proposal is to ban price walking in the motor and home insurance markets for personal consumers.*
2. *Our second core proposal is to require providers of motor and home insurance to review their pricing policies and processes annually.*
3. *Our third core proposal is to introduce new consumer consent and disclosure requirements to ensure the automatic renewal process is more transparent for all personal non-life insurance products."*

En:

*"On the other hand, customers who are less price sensitive, who have limited access to digital tools that could allow them to compare insurance products, who are unaware of the existence of differential pricing practices, or who are more likely to renew their existing insurance contracts without searching for an alternative, may lose out due to differential pricing practices. **Insurance manufacturers may identify these customers and target them with non-underwriting risk related premium increases at the renewal stage, leading to unfair outcomes.**"*

Het is niet zozeer prijsdifferentiatie dat voorkomen dient te worden maar het gebruik maken van data en inzichten in het gedrag van verzekeringnemers om daarvan te profiteren, enkel en alleen ten einde daarvan zelf (financieel) beter te worden. EIPOA stelt dus niet dat prijsdifferentiatie op zich onwenselijk is, maar wel dat dit niet mag leiden tot een oneerlijke behandeling hetgeen niet hetzelfde is als gelijke behandeling anders dan op basis van het risicoprofiel.

3.4. Kritische beschouwing

Het onderzoek van de AFM gaat mijns inziens voorbij aan een aantal cruciale aspecten. De enkele constatering dat premies niet gelijk zijn, betekent niet dat in eigen belang wordt gehandeld of dat geen of onvoldoende rekening wordt gehouden met de belangen van de verzekeringnemers als groep.

De aard van verzekeren is ontleend aan de solidariteitsbeginsel. Dit beginsel brengt met zich dat bij de vaststelling van de premie mede rekening gehouden moet worden met de toegankelijkheid en betaalbaarheid van het verzekeringsproduct. De te maken belangenafweging kan ertoe leiden dat onderscheid wordt gemaakt naar leeftijd van de verzekeringnemer – niet te verwarren met de duur van de verzekeringsrelatie – en dit onderscheid leidt tot prijsdifferentiatie. Jonge automobilisten hebben een hoger risicoprofiel maar indien deze groep niet indirect financieel ondersteunt wordt door in leeftijd oudere automobilisten dan wordt de premie voor jongere automobilisten mogelijk te hoog en daarmee wordt de toegang tot een autoverzekering feitelijk afgesloten.

Ook voorspelbaarheid van premie en het voorkomen van te grote premiefluctuaties is een te respecteren afweging als het gaat om de vaststelling van de premie.

En ten slotte mag een verzekeraar ook het eigen belang dienen door kortingen aan te bieden aan nieuwe potentiële klanten (denk aan een acquisitie-korting, collectiviteitskorting, pakketkorting of actiekorting).

Indien deze afwegingen geen rol zouden mogen spelen bij de bepaling van de omvang van de premie voor een autoverzekering dan zou dat betekenen dat de premie geïndividualiseerd wordt met alle gevolgen van dien. Het is de vraag of die gevolgen wenselijk zijn.

Prijsdifferentiatie betekent overigens niet zonder meer dat een verzekeraar een verschillend rendement maakt per klant of klantgroep. Het door de AFM verrichtte onderzoek laat onverlet dat een verzekeraar per klant dezelfde rendementsopslag op de technische premie hanteert maar dat bovenstaande (drie) overwegingen leiden tot een verschil in premie.

4. Conclusies

Deze niet alomvattende maar wel illustratieve samenvatting van de analyse van ons financieel toezichtsrecht brengt twee conclusies met zich:

- i. Prijsregulering is geen doelstelling van ons financieel toezichtsrecht als zodanig; en,
- ii. Indien en voor zover gedragsvoorschriften direct of indirect betrekking hebben op vergoedingen, kan niet gezegd worden dat sprake is van een coherent en samenhangend stelsel van gedragsvoorschriften die prijsregulering tot doel hebben. Een (onderliggende) visie ontbreekt.

Deze conclusies nemen niet weg dat financiële on-

dernemingen zich bewust moeten zijn dat de publieke opinie steeds meer een eerlijke prijs verlangt

en dat de AFM als gedragstoezichter daarop zal sturen.